



กระแสเศรษฐกิจ

ที่มา : TISCO ECONOMIC STRATEGY UNIT (ESU)

ECONOMICS : GDP ขยายตัว 2.7% YoY ใน 1Q23 ขณะที่ สศช. คงประมาณการ GDP ในช่วง 2.7-3.7% (ค่ากลาง 3.2%)

GDP ขยายตัว 2.7% YoY ใน 1Q23 สูงกว่าตลาดคาด

- GDP ขยายตัว 2.7% YoY ในไตรมาสแรกของปี 2023 ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ของเรา (+2.5%) และตลาด (+2.3%) ไม่มากนัก ขณะที่หากปรับฤดูกาล พบว่า GDP มีโมเมนตัมบวกที่ 1.9% QoQ, SA จากไตรมาสก่อนหน้าที่ -1.1%
- ด้านอุปสงค์ (Demand side) พบว่า ขยายตัวในส่วนของภาคบริการ (+87.8% YoY), การบริโภคภาคเอกชน (+5.4%) และการลงทุนรวม (+3.1%; เอกชน +2.6% และภาครัฐ +4.7%) ส่วนการส่งออกสินค้าและการบริโภคภาครัฐหดตัว (-6.4% และ -6.2% ตามลำดับ) ทั้งนี้ ส่วนเปลี่ยนสินค้าคงคลังเป็นปัจจัยจุด GDP (-0.5pts อิงจากการคำนวณของเรา)
- ด้านอุปทาน (Supply side) พบว่า ภาคบริการและภาคเกษตรกรรมขยายตัวต่อเนื่อง (+5.2% และ +7.2% ตามลำดับ) โดยภาคบริการได้รับแรงหนุนจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว (อาทิ สาขาที่พักแรมและบริการด้านอาหาร +34.3% และการขนส่งและสถานที่เก็บสินค้า +12.4%) ขณะที่ภาคเกษตรได้รับแรงหนุนจากผลผลิตที่ขยายตัว โดยเฉพาะอ้อย ปาล์มน้ำมัน และข้าวเปลือก สำหรับสาขาการผลิตหดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน (-3.1%) แม้จะหดตัวในอัตราที่ลดลง
- สำหรับประมาณการเศรษฐกิจล่าสุด สศช. ยังคงคาดการณ์ GDP ปีนี้ในกรอบเช่นเดิมที่ 2.7-3.7% โดยมีการปรับประมาณการการบริโภคภาคเอกชนขึ้นมาอยู่ที่ 3.7% (vs. เดิม 3.2%) ขณะที่ปรับลดคาดการณ์การบริโภคภาครัฐและการลงทุนภาคเอกชนลงมาอยู่ที่ -2.6% (vs. -1.5% เดิม) และ 1.9% (vs. +2.1% เดิม) อย่างไรก็ตาม สศช. ยังคงคาดการณ์การลงทุนภาครัฐที่ 2.7%, การส่งออกในรูปแบบ USD ที่ -1.6% และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ 28 ล้านคน

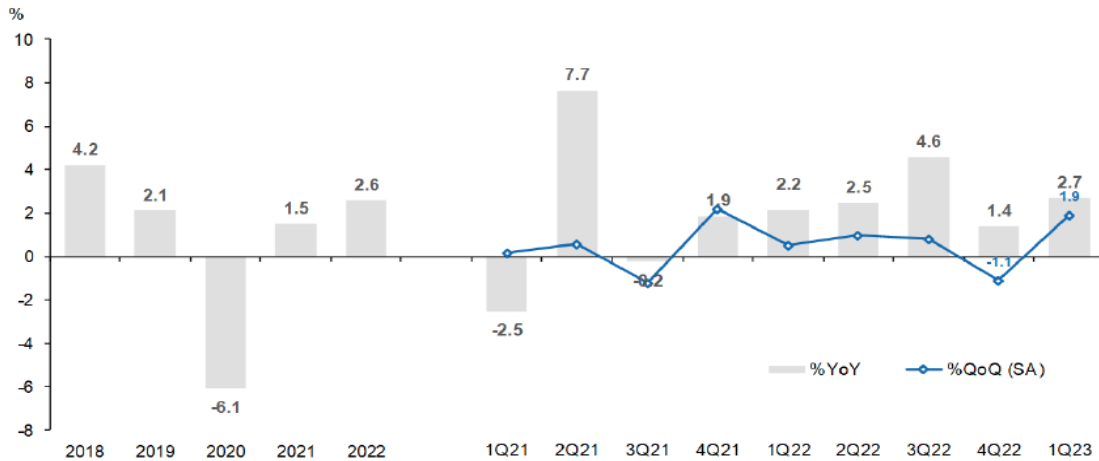
Our view

- เรายังคงคาดการณ์ GDP ปีนี้ไว้ที่ 3.3% โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญมาจากภาคการท่องเที่ยวและการบริโภคครัวเรือน ขณะที่คาดว่าภาคการส่งออกสินค้าจะเป็นปัจจัยจุด
- หลังการเลือกตั้งทั่วไปผ่านพ้นไป (14 พ.ค.) เรายังคงกังวลว่าจะสามารถจัดตั้งรัฐบาลได้เร็วแค่ไหน เพราะหากดำเนินการได้ช้าจะเพิ่มความเสี่ยงสูงมากขึ้นที่การอนุมัติงบประมาณประจำปี FY2024 (ที่จะเริ่มบังคับใช้วันที่ 1 ต.ค. 2023) ไม่ทันกำหนด เพราะอาจเหลือเวลาไม่ถึง 2 เดือนในการดำเนินการหากรัฐบาลสามารถจัดตั้งได้ภายในเดือน ส.ค. ทั้งนี้ ในการเลือกตั้งปี 2019 การจัดตั้งรัฐบาลที่ล่าช้าทำให้การอนุมัติงบประมาณประจำปีช้าไปเกือบ 5 เดือน (ต.ค. 2019 – ก.พ. 2010) ซึ่งทำให้การเบิกจ่ายงบลงทุนหดตัวมากกว่า 50% YoY ในช่วงเวลาดังกล่าว
- เรายังคงคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะอยู่ที่ระดับสูงสุด (Terminal rate) ที่ 2% ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยระยะยาว นับตั้งแต่มีการกำหนดเงินเพื่อเป็นเป้าหมาย ซึ่งในการประชุมครั้งหน้าวันที่ 31 พ.ค. คาดว่าจะได้เห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก +25bps เท่านั้น โดยปัจจัยหลักมาจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยนับตั้งแต่ต้นปี (YTD) ได้อยู่ที่ต่ำกว่าระดับคาดการณ์ของ ธปท. ในช่วง 1H23F แล้ว ซึ่งอาจช่วยลดความกังวลของ ธปท. ต่อแรงกดดันด้านเงินเฟ้อพื้นฐาน (Underlying price pressure) อีกรั้ง ความเสี่ยงของการผลักดันทุนที่รออยู่ก็ผ่อนคลายลง หลังตัวเลขดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) หดตัวในช่วง 2 เดือนล่าสุด
- ผู้ว่าฯ ธปท. ได้แสดงความกังวลต่อเงินเฟ้อพื้นฐานหมวดบริการ (Core services inflation) เนื่องจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม เราพบว่า ในช่วงก่อน COVID ความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อพื้นฐานหมวดบริการและการเติบโตของนักท่องเที่ยวต่างชาติอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้น เรามองว่า ธปท. น่าจะเลือกเฝ้าติดตามอย่างระมัดระวังและรอบประเมินสถานการณ์ไปก่อน (Wait-and-see approach) มากกว่าที่จะเลือกปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าระดับปัจจุบันไปมาก

- อย่างไรก็ตาม ปัจจัยเสี่ยงด้านบวก (Upside risks) ที่อัตราดอกเบี้ยอาจสูงกว่าที่เรามองไว้ อาจเกิดขึ้นได้จากความแข็งแกร่งของอุปสงค์ในประเทศที่ดีกว่าคาด และการส่งผ่านต้นทุนที่มากกว่าคาด ■

Figure 1. เศรษฐกิจไทยขยายตัว 2.7% ใน 1Q23

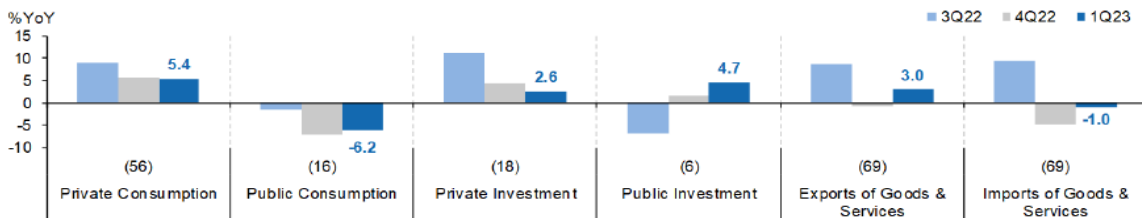
YoY and QoQ (seasonally adjusted) growth



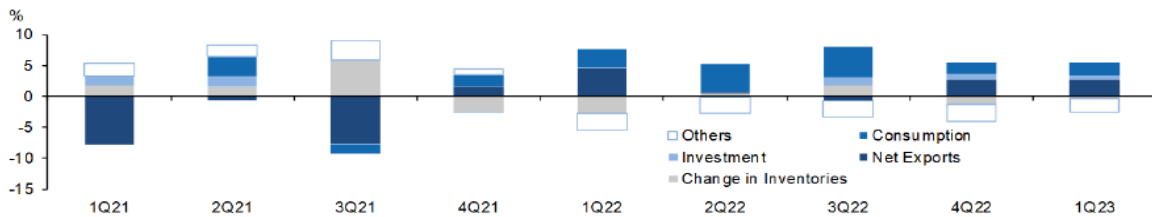
Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 2. ด้านอุปสงค์ กิจกรรมเศรษฐกิจได้รับแรงหนุนจากการส่งออกบริการ การบริโภคครัวเรือน และการลงทุนรวม

YoY growth of demand-side indicators ^{1\}



Contribution to GDP growth from demand-side indicators

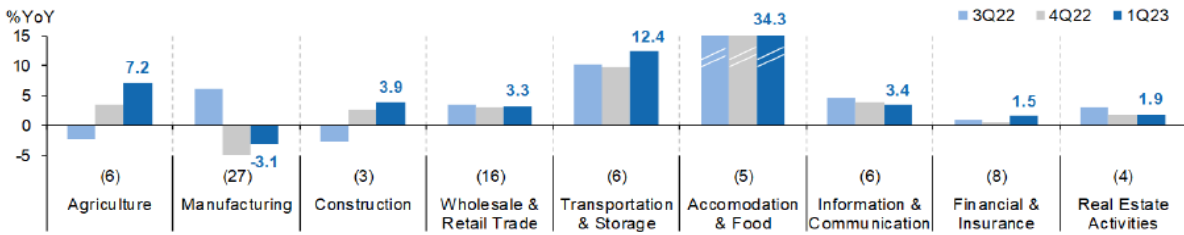


Note: 1\ Figures in parentheses represent a share of 2022 GDP (CVM).

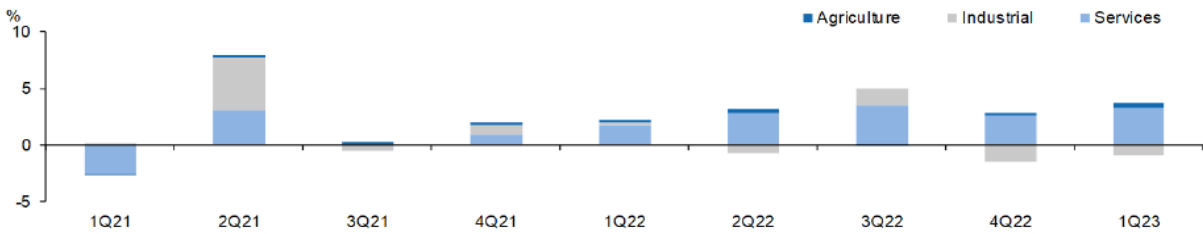
Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 3. ด้านอุปทาน ภาคบริการและภาคเกษตรขยายตัวต่อเนื่อง

YoY growth of supply-side indicators ^{1\}



Contribution to GDP growth from supply-side indicators



Note: 1\ Figures in parentheses represent a share of 2022 GDP (CVM).

Source: NESDC, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 4. สศช. คงประมาณการ GDP ปีนี้ใน ช่วง 2.7%-3.7% (ค่ากลาง 3.2%)

Key economic forecasts for Thailand

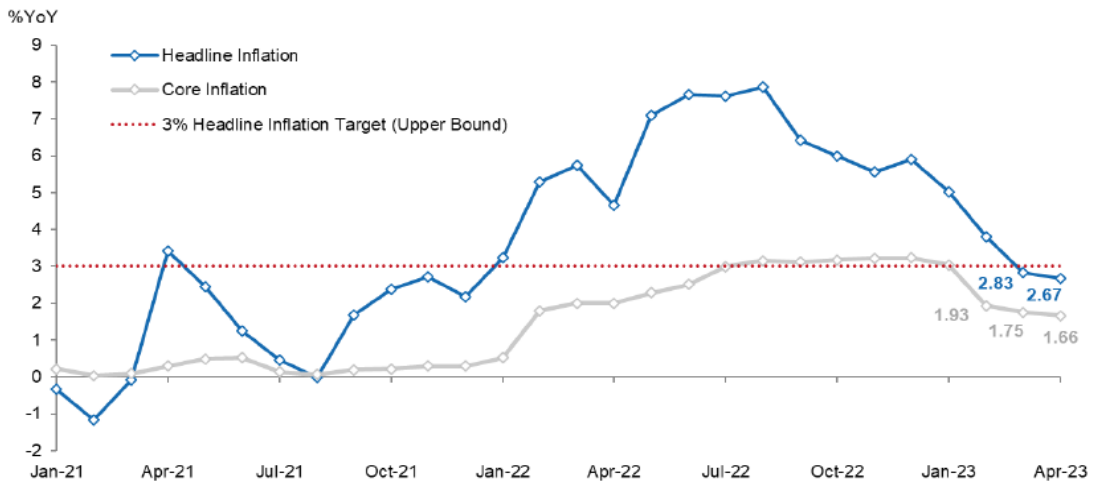
Indicators		2021	2022	2023F				
				ESU	BoT	FPO	NESDC	
				(Dec)	(Mar)	(Apr)	(Feb)	(May)
GDP	%	1.5	2.6	3.3	3.6	3.6	2.7-3.7	2.7-3.7
Private Consumption	%	0.6	6.3	3.0	4.0	4.1	3.2	3.7
Public Consumption	%	3.7	0.2	-0.5	-2.2	-2.1	-1.5	-2.6
Private Investment	%	3.0	5.1	2.8	2.1	2.3	2.1	1.9
Public Investment	%	3.4	-4.9	2.0	3.7	2.6	2.7	2.7
Exports (f.o.b.)	%	19.2	5.5	-3.5	-0.7	-0.5	-1.6	-1.6
Imports (f.o.b.)	%	27.7	15.3	-4.6	1.2	-0.2	-2.1	-1.9
Foreign Tourist Arrivals	Million	0.4	11.2	24.0	28.0	29.5	28	28
Current Account Balance	US\$, bn	-11	-17	4.6	4.0	4.2	8.6	7.9
Headline Inflation	%	1.2	6.1	2.8	2.9	2.6	2.5-3.5	2.5-3.5
Dubai Oil Price (avg)	US\$/bbl	69	97	90	86	82	80-90	80-90
Policy rate (end)	%	0.50	1.25	2.00	--	--	--	--
USD/THB (avg)	Bt/US\$	32.0	35.1	36.3	--	33.2	32.3-33.3	32.8-33.8

Note: () = As of projections.

Source: NESDC, BoT, FPO, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Figure 5. เงินเฟ้อทั่วไปในเดือน มี.ค. และ เม.ย. อยู่ต่ำกว่าระดับ 3% ขณะที่เงินเฟ้อพื้นฐานโตต่ำกว่าระดับ 2% เป็นเวลา 3 เดือน

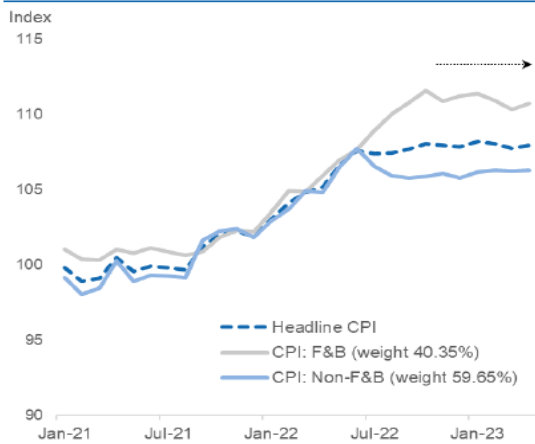
Inflation vs. Inflation target



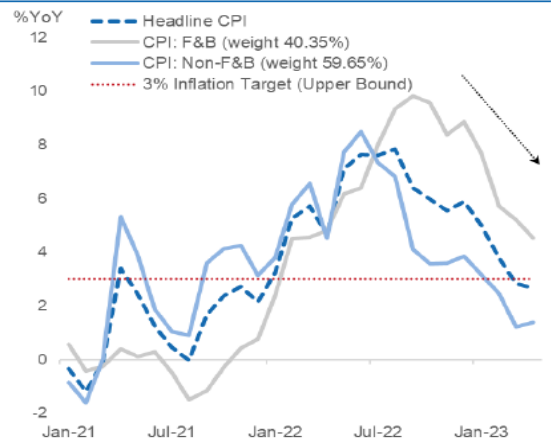
Source: MoC, BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 6. โดยทั้งเงินเฟ้อหมวดอาหารและมีใช้หมวดอาหารขยายตัวในอัตราชะลอลง

Inflation by component: Index



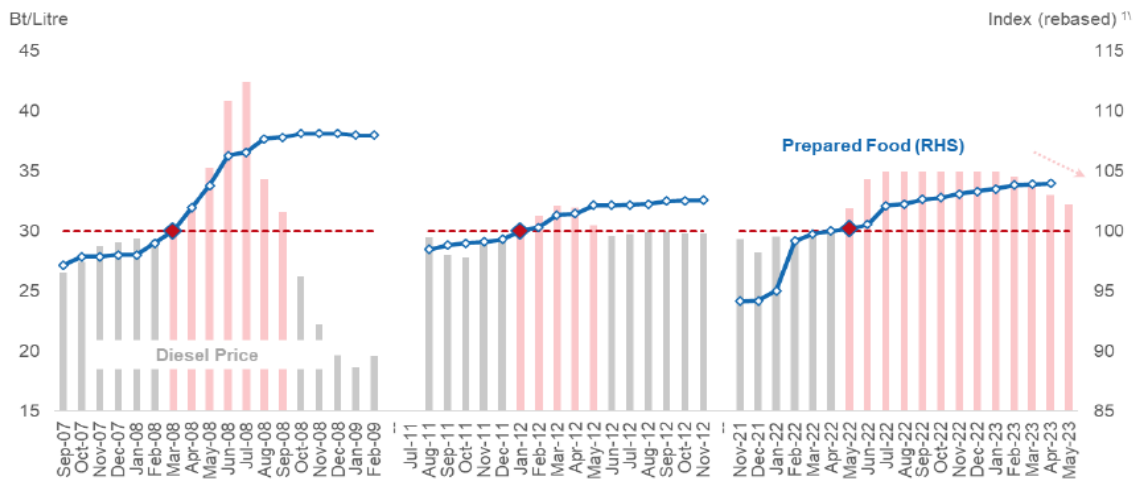
Inflation by component: %YoY



Source: MoC, BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 7. ราคาน้ำมันดีเซลจะถูกปรับลดลงมาที่ 32 บาทต่อลิตรในวันที่ 15 พ.ค. ซึ่งช่วยลดแรงกดดันต่อเงินเพื่อหมวดอาหารในระยะต่อไป

Domestic diesel price ^{1\}

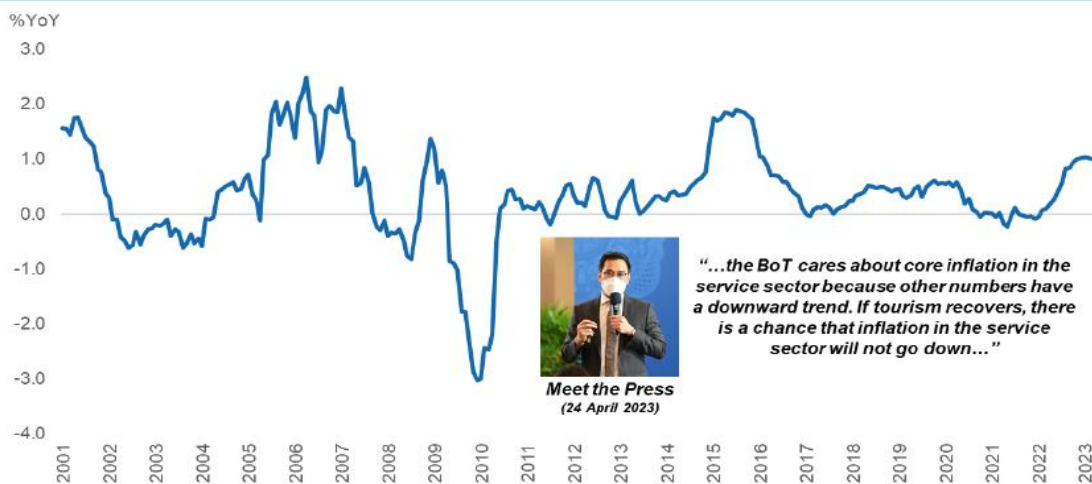


Note: 1\ The prepared food index was rebased to 100 at the first period when diesel price was above 30 baht/litre. Diesel price will be cut to Bt32/litre effective on 15 May.

Source: MoC, Thaipublica, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 8. ผู้ว่าฯ ธปท. ได้แสดงความกังวลต่อเงินเฟ้อพื้นฐานหมวดบริการ (Core services inflation) เนื่องจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว

Core inflation: Services ^{1\}

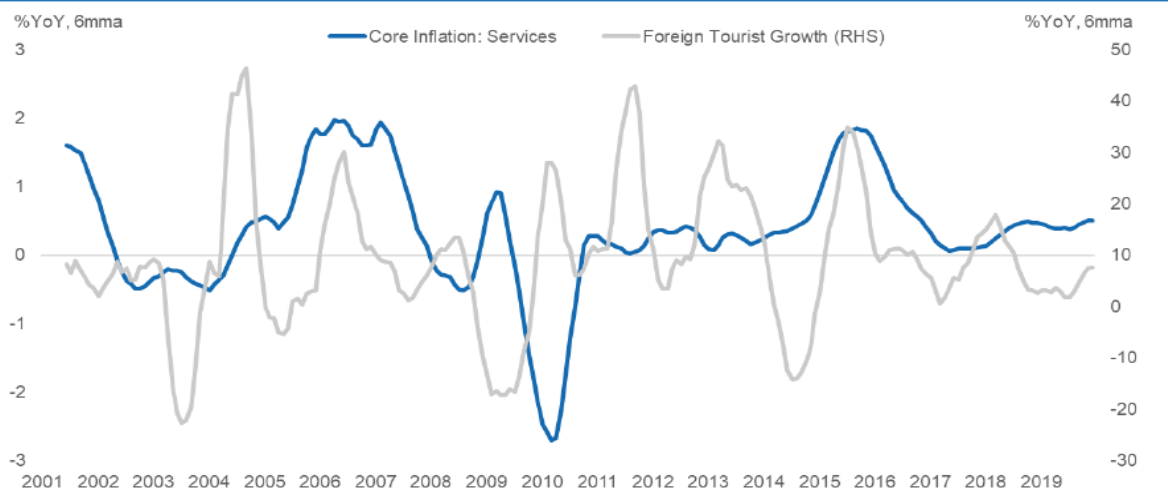


Note: Core inflation (services) includes housing & furnishing (ex utilities), transport & communication (ex vehicle & operation), medical & personal care and recreation & reading & education & religion.

Source: MoC, Thaipublica, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 9. ในช่วงก่อน COVID ความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อพื้นฐานหมวดบริการและการเติบโตของนักท่องเที่ยวต่างชาติอยู่ในระดับต่ำ

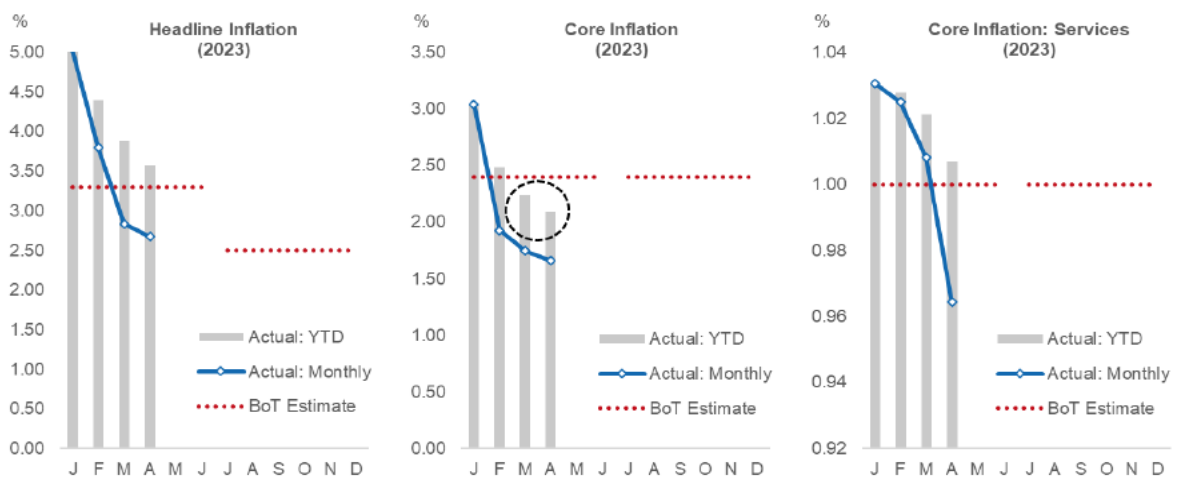
Core services inflation vs. foreign tourist growth



Source: MoC, BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 10. อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยนับตั้งแต่ต้นปี (YTD) ได้ต่ำกว่าระดับคาดการณ์ของ ธปท. ในช่วง 1H23F แล้ว ซึ่งอาจช่วยลดความกังวลของ ธปท. ต่อแรงกดดันด้านพื้นฐานของเงินเฟ้อ (Underlying price pressure)

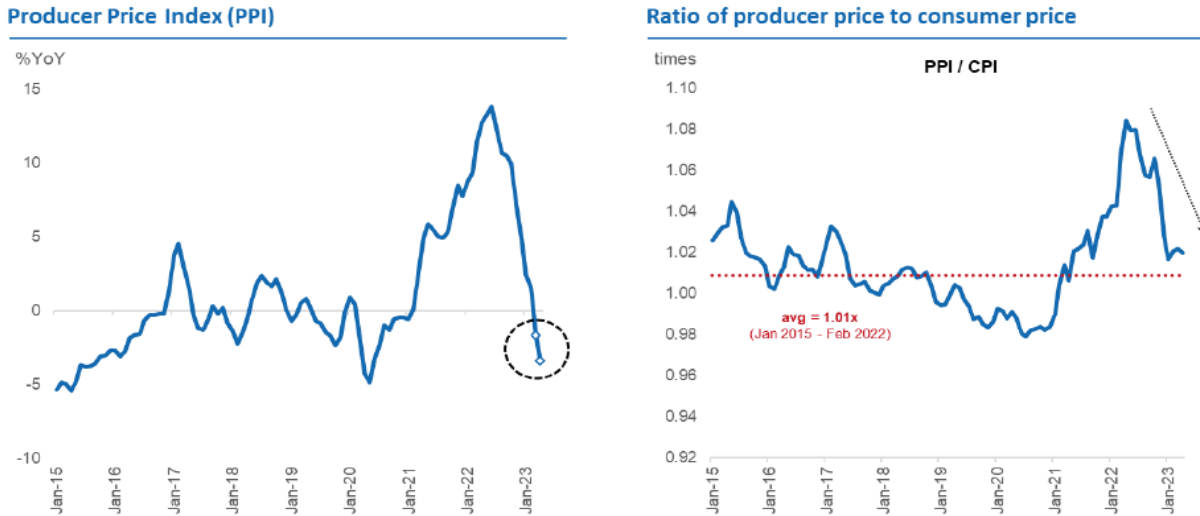
Inflation: Actual vs. BoT estimate ^{1\}



Note: 1\ BoT estimate as of March 2023. Core inflation (services) includes housing & furnishing (ex utilities), transport & communication (ex vehicle & operation), medical & personal care and recreation/reading/education/religion.

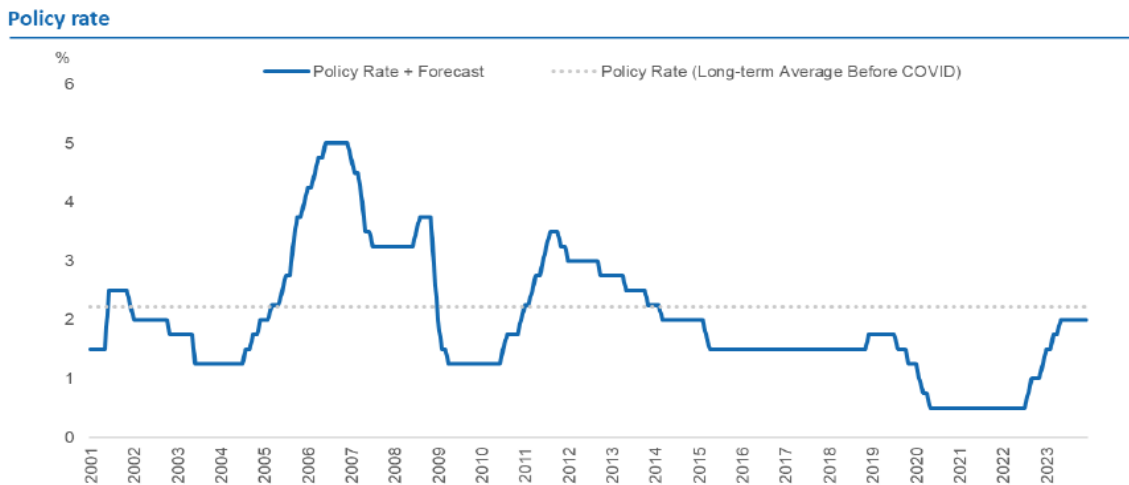
Source: MoC, BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 11. ความเสี่ยงของการผลักภาระต้นทุนที่รออยู่ได้ผ่อนคลายลง หลังตัวเลขดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) หดตัวในช่วง 2 เดือนล่าสุด



Source: MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Figure 12. เรียงคงคาด Terminal rate ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 2% กล่าวคือ คาดว่า ธปท. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก +25bps ในการประชุมวันที่ 31 พ.ค.



Source: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)